Les trésoriers prennent leur part de la réduction du risque systémique

Renforcer la coopération internationale de façon à créer les conditions d'une croissance « *durable et équilibrée* », telle était la feuille de route établie lors du Sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de Pittsburgh, en septembre 2009. Elle mentionnait, notamment, la réduction du risque systémique lié à l'utilisation de produits dérivés de gré à gré. « *Tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devront être échangés sur des plates-formes d'échange ou via des plates-formes de négociation électronique selon le cas et compensés par des contreparties centrales d'ici à la fin 2012 au plus tard. Les contrats de produits dérivés de gré à gré doivent faire l'objet d'une notification aux organismes appropriés (...)* » notait le communiqué final du sommet.

Réduire le risque systémique ? Bonne idée, et qui ferait assurément l'unanimité si le chemin pour y parvenir n'était pas si cahoteux. La réglementation européenne en matière de produits dérivés (*European Market Infrastructure Regulation* ou Emir) atteste bien qu'en matière de réglementation financière, il y a loin de la coupe aux lèvres :

. Le « temps de la réglementation » n'est pas le « temps de l'entreprise » : il s'est écoulé trois ans entre le G 20 de Pittsburgh et la publication du règlement Emir, et deux ans encore, sans que les trésoriers sachent exactement à quoi s'en tenir.

. On pourrait se prendre à douter de l'efficacité des institutions européennes en matière financière quand on constate que l'Autorité européenne des marchés financiers a demandé en février 2014 des éclaircissements à la Commission européenne sur la définition même d'un produit dérivé alors que les entreprises étaient déjà soumises à l'obligation de déclaration de leurs opérations (1).

. Enfin, le règlement Emir est particulièrement délicat à appréhender quand il s'agit de déterminer son champ d'application territorial. C'est d'ailleurs une des failles des réglementations visant à réduire le risque systémique : pour être pleinement efficaces, elles devraient être mondiales ou au minimum uniformisées (à tout le moins, entre Emir et le chapitre « dérivés » de la loi américaine *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*).

Cependant, en dépit de ces difficultés, les entreprises industrielles et commerciales ne paient pour l'instant qu'un tribut raisonnable à la réglementation des dérivés de gré à gré puisqu' elles sont en grande majorité tenues à l'écart de la compensation. Mieux, comme le montre le dossier de cette édition de la *Lettre du trésorier* (pages 11 et suivantes), d'autres bonnes surprises pourraient advenir. On y verra par exemple que les régulateurs travaillent à l'harmonisation et au bon assemblage des données recueillies par les référentiels centraux. Le fastidieux travail des trésoriers pourrait ainsi servir la cause, utile, de la prévention des crises financières. On y découvrira en outre qu'il n'est pas impossible qu'à la faveur de l'évaluation d'Emir par la Commission européenne, en 2005, le dossier de l'exemption des déclarations des opérations intragroupes soit rouvert, et même celui de la déclaration des transactions par les entreprises. Cette évaluation par la Commission européenne sera en tout cas l'occasion pour la communauté des trésoriers (Association française des trésoriers d'entreprise et *European Association of Corporate Treasurers* notamment) de faire une nouvelle fois entendre la voix des entreprises.

(1) Lire l'éditorial de la Lettre du trésorier *de mars 2014*

Patrick Claude
directeur de la publication

Sommaire

La lettre du Trésorier
Mensuel de l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise
EMIR
La réforme des dérivés de gré à gré manque encore de cohérence
afte

La Lettre du trésorier
N°314 / juin 2014

afte | Association Française des Trésoriers d'Entreprise

Président
Philippe Messager

Directeur de la publication
Patrick Claude

Rédacteur en chef
Arnaud Brunet
arnaud.brunet@afte.com

Comité de rédaction
Raffi Basmadjian
Véronique Blanc
Richard Cordero
Marc Espagnon
Paolo Falcone
Céline Federspiel
Vincent Le Bellac
Richard Lelong
Véronique Nassour
Brice Roche
Louis Soudré
Jean-Noël Valluet

Commission paritaire
N° CPPAP 0614 G 88142
ISSN n° 0757 – 0007
Dépôt légal : juin 2014 -
N° 26099
Impression : Imprimerie Montligeon
61400 St Hilaire le Châtel
Régie publicitaire : FFE
Isabelle de la Redonda
01 53 36 20 42
i.redonda@ffe.fr

AFTE
3 rue d'Edimbourg
75008 Paris
Tél : 01 42 81 53 98
Fax : 01 42 81 58 55
Adresse Internet : afte.com
E-Mail : afte@afte.com

ÉDITORIAL
Page 3 Les trésoriers prennent leur part de la réduction du risque systémique

SOMMAIRE
Page 5

UN POINT DE VUE SUR LES MARCHÉS
Page 7 Banque centrale européenne, mode d'emploi, 2.0

ENTRETIEN
Page 8 Arnaud Chaléac
Responsable de la trésorerie et des financements
Ardian

Dossier Page 11
La réforme des dérivés de gré à gré manque encore de cohérence

COMPTABILITÉ
Page 21 La macrocouverture en discussion

LIVRE
Page 22 Les matières premières à l'ombre portée de la Chine

BRÈVES
Page 25 L'actualité, en quelques lignes

TAUX ET CHANGES
Page 26 Les chiffres et vos prévisions

LES ACTIVITÉS DE L'AFTE
Page 28

AGENDA
Page 30